

公司点评

振华股份(603067.SH)

基础化工 | 化学原料

业绩明显改善，加速布局新型储能领域

2023年01月18日

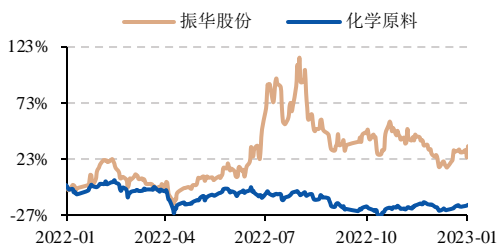
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	14.90
52周价格区间(元)	9.49-23.50
总市值(百万)	7584.40
流通市值(百万)	7491.60
总股本(万股)	50901.70
流通股(万股)	50278.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
振华股份	5.30	-8.19	34.89
化学原料	-0.42	1.95	-16.43

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001  
zhouce67@hncasing.com

相关报告

- 1 振华股份(603067.SH): 经济恢复拉动需求回暖, 铬盐龙头业绩触底回升 2022-11-11
- 2 振华股份(603067.SH): 三季度业绩承压, 下游需求有望触底回升 2022-11-03
- 3 振华股份(603067.SH) 点评报告: 行业龙头地位稳固, 业绩稳定增长 2022-08-31

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,278.42	2,993.23	3,249.64	4,212.18	5,157.85
净利润(百万元)	149.84	310.67	415.77	544.00	681.59
每股收益(元)	0.29	0.61	0.82	1.07	1.34
每股净资产(元)	2.84	4.24	4.81	5.55	6.48
P/E	50.62	24.41	18.24	13.94	11.13
P/B	5.25	3.51	3.10	2.68	2.30

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年度业绩预告, 预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 4.1-4.41 亿元, 与上年同期相比, 增长 0.99 亿元-1.30 亿元, 同比增长 32.00%-42.00%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.10 亿元-4.41 亿元, 与上年同期相比, 增长 0.92 亿元-1.23 亿元, 同比增长 29.01%-38.79%。
- **事件:** 公司拟发行不超过 6.4 亿元可转债, 用于液流储能电池关键材料研发及示范工程项目, 含铬废渣循环资源化综合利用项目, 超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目, 以及补充流动资金及偿还银行贷款项目。公司充分发挥铬盐龙头企业优势, 在自身深厚技术底蕴的基础上, 加大科研投入与技改力度, 不断延伸铬化学品产业链, 拓宽下游应用领域, 探寻更大的发展空间。
- **铬盐下游需求改善, 业绩开始回升。** 2022 年, 面对下游行业需求整体低迷、原材料价格巨幅波动的历史性挑战, 公司以双基地协同运行为根基, 深入开展营销渠道整合及产品结构优化工作, 同时, 公司通过对大宗原料供需格局的精准研判, 采取避峰就谷的采购策略, 生产工艺优化及装置升级工作有序推进, 生产成本得到持续优化, 有效保障了公司的利润增长。2022Q4, 公司预计实现归母净利润 0.92-1.23 亿元, 与三季度相比有明显好转, 环比增长 0.17-0.48 亿元, 增长幅度 22.27%-63.53%, 比去年同期增长 45.69%-94.85%。2023 年, 随着宏观经济的不断恢复, 铬盐下游需求将持续改善, 公司业绩有望迎来持续增长。
- **加大铁铬液流电池项目投入, 深入探索新型储能领域广阔空间。** 公司将推进铁铬液流电池储能电站项目和液流储能研发中心项目建设。公司拟建设 1MW/6MWh 铁铬液流电池储能系统和配套的 5 万 m<sup>3</sup> 铁铬液流储能材料生产装置, 发挥公司作为全球最大的铬化学品生产商的原料供应优势, 完成大容量、长时间尺度的铁铬液流电池储能技术应用示范, 促进液流电池产业链生态尽快成熟。液流储能研发中心可培育公司对液流储能系统电池堆的性能测试、优化和初步的工业化生产能

力，从工程端验证铬盐产品的电化学表现，通过对储能系统一体化的感知和理解，以自下而上的方式提升公司液流储能材料的研发竞争优势。未来随着铁铬液流电池的推广成熟，公司的研发成果将不断转化为对外销售产品和服务，为公司带来持续的经济效益。

- **盈利预测：**我们预计公司 2022-2024 年实现净利润为 4.16 亿元、5.44 亿元、6.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.82 元、1.07 元、1.34 元，对应现价 PE18.24 倍、13.94 倍和 11.13 倍。随着宏观经济的不断恢复，铬盐下游需求有望持续回暖，参考公司过去三年估值水平在 17-24 倍之间，我们给予公司 2023 年 25-30 倍的 PE，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格持续上涨，宏观经济持续走弱，下游需求恢复不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
营业收入	1,278.	2,993.	3,249.	4,212.	5,157.	营业收入	1,278.4	2,993.2	3,249.6	4,212.1	5,157.8
减: 营业成本	892.22	2,246.	2,239.	2,915.	3,570.	增长率(%)	-8.37	134.14	8.57	29.62	22.45
营业税金及附加	6.57	30.73	24.41	31.64	38.75	归属母公司股东净利润	149.84	310.67	415.77	544.00	681.59
营业费用	18.23	25.09	64.12	83.11	101.77	增长率(%)	9.39	107.34	33.83	30.84	25.29
管理费用	148.90	230.73	322.02	417.40	511.12	每股收益(EPS)	0.29	0.61	0.82	1.07	1.34
研发费用	43.00	82.74	105.07	136.19	166.77	每股股利(DPS)	0.09	0.18	0.25	0.33	0.41
财务费用	5.74	37.26	35.54	26.83	13.95	每股经营现金流	0.01	0.80	0.81	1.00	1.24
减值损失	-0.07	1.52	2.81	3.64	4.45	销售毛利率	0.30	0.25	0.31	0.31	0.31
加: 投资收益	6.37	2.56	3.36	3.36	3.36	销售净利率	0.12	0.10	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	-2.00	-2.04	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.14	0.17	0.19	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.26	0.16	0.19	0.22
<b>营业利润</b>	<b>171.81</b>	<b>349.16</b>	<b>470.13</b>	<b>613.60</b>	<b>767.54</b>	市盈率(P/E)	50.62	24.41	18.24	13.94	11.13
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.25	3.51	3.10	2.68	2.30
<b>利润总额</b>	<b>171.11</b>	<b>334.26</b>	<b>465.17</b>	<b>608.64</b>	<b>762.58</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	19.75	22.43	46.24	60.50	75.80	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>净利润</b>	<b>151.36</b>	<b>311.83</b>	<b>418.93</b>	<b>548.14</b>	<b>686.78</b>	收益率					
减: 少数股东损益	1.52	1.16	3.16	4.14	5.19	毛利率	30.21	24.96	31.08	30.78	30.77
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>149.84</b>	<b>310.67</b>	<b>415.77</b>	<b>544.00</b>	<b>681.59</b>	三费/销售收入	13.52	9.79%	12.98	12.52	12.15
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EBIT/销售收入	13.83	12.41	15.41	15.09	15.06
货币资金	212.50	193.91	324.96	421.22	515.79	EBITDA/销售收入	20.35	18.14	23.79	21.63	20.22
交易性金融资产	230.10	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.84%	10.42	12.89	13.01	13.32
应收和预付款项	510.51	801.76	983.71	1,275.	1,561.	资产获利率					
其他应收款(合计)	94.83	11.27	86.38	111.96	137.10	ROE	10.38	14.38	16.98	19.26	20.67
存货	226.55	462.72	460.59	599.60	734.38	ROA	7.47%	8.79%	11.42%	13.88	16.23
其他流动资产	0.20	19.17	12.57	16.29	19.95	ROIC	14.22	25.77	15.82	18.91	21.93
长期股权投资	0.00	3.00	3.16	3.32	3.47	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	77.50	134.41	134.41	134.41	134.41	资产负债率	27.66	38.60	32.41	27.53	20.97
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	70.38	81.52	83.84	81.89	80.27
固定资产和在建工程	572.32	1,596.	1,361.	1,124.	883.73	带息债务/总负债	63.61	61.99	61.53	46.67	21.16
无形资产和开发支出	28.83	219.19	193.22	167.26	141.30	流动比率	6.99	1.94	2.43	2.89	3.75
其他非流动资产	52.74	91.10	79.04	66.98	66.98	速动比率	5.41	0.87	1.58	1.87	2.43
<b>资产总计</b>	<b>2,006.</b>	<b>3,532.</b>	<b>3,639.</b>	<b>3,920.</b>	<b>4,198.</b>	股利支付率	30.64	30.11%	30.74	30.74	30.74
短期借款	0.00	298.05	363.08	311.39	146.61	收益留存率	69.36	69.89	69.26	69.26	69.26
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	166.87	398.01	365.70	475.98	582.96	总资产周转率	0.64	0.85	0.89	1.07	1.23
长期借款	352.92	547.36	362.82	192.42	39.67	固定资产周转率	2.40	2.03	2.58	4.03	6.26
其他负债	35.03	120.35	88.22	99.71	110.99	应收账款周转率	2.84	6.56	4.07	4.07	4.07
<b>负债合计</b>	<b>554.82</b>	<b>1,363.</b>	<b>1,179.</b>	<b>1,079.</b>	<b>880.24</b>	存货周转率	3.94	4.85	4.86	4.86	4.86
股本	431.20	508.42	508.42	508.42	508.42	<b>估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	199.96	609.02	609.02	609.02	609.02	EBIT	176.86	371.51	500.72	635.46	776.53
留存收益	812.62	1,042.	1,330.	1,707.	2,179.	EBITDA	260.14	542.91	773.10	910.99	1,043.1
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1,443.</b>	<b>2,160.</b>	<b>2,448.</b>	<b>2,824.</b>	<b>3,296.</b>	NOPLAT	159.30	363.87	455.65	577.01	704.05
少数股东权益	7.48	8.74	11.90	16.04	21.23	净利润	149.84	310.67	415.77	544.00	681.59
股东权益合计	1,451.	2,169.	2,460.	2,840.	3,318.	EPS	0.29	0.61	0.82	1.07	1.34
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,006.</b>	<b>3,532.</b>	<b>3,639.</b>	<b>3,920.</b>	<b>4,198.</b>	BPS	2.84	4.24	4.81	5.55	6.48
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	PE	50.62	24.41	18.24	13.94	11.13
经营性现金净流量	6.55	407.85	410.84	509.31	632.49	PEG	5.39	0.23	0.54	0.45	0.44
投资性现金净流量	-186.6	-82.71	3.11	3.11	3.11	PB	5.25	3.51	3.10	2.68	2.30
筹资性现金净流量	269.28	-374.2	-282.8	-416.1	-541.0	PS	5.93	2.53	2.33	1.80	1.47
现金流量净额	89.15	-49.25	131.06	96.25	94.57	PCF	1,158.2	18.60	18.46	14.89	11.99

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438